

## Обзор рынков. Понедельник, 02 декабря 2013

- После отзыва 23-х лицензий банков с лета ситуация в отрасли накалилась до предела. Мы не ждем кризиса ликвидности - инструментов у ЦБ РФ хватает, в случае паники деньги будут “печататься” (“разбрасываться с вертолета”), в отличие от прошлых лет.
- Начало месяца - выход индексов уверенности за ноябрь. Промышленный PMI Китая поднялся до максимума за последние 8 мес. Цены на нефть ответили ростом.
- В связи с урегулированием ситуации с ядерной программой Ирана, растут опасения, что в 2014 г. будет избыток нефти после снятия санкций, если страны ОПЕК не сократят пропорционально выпуск.

### Комментарий:

Индекс ММВБ и STOXX Europe 600 за пятницу практически не изменились, у обоих результат минус 0.01%. S&P 500 на сокращенной сессии также показал ничтожные изменения, минус 0.08%.

**Мини-паника в банковской отрасли.** После отзыва 23-х лицензий с лета, включая крупный “Мастер-банка”, и прихода Э.Набиуллиной, нервозность в банковской отрасли заметно возросла. На сайте banki.ru указывалось, что есть “[черные списки](#)”, в которых, якобы 136 банков. А это, примерно, каждый седьмой банк в стране. От ЦБ последовали [опровержения](#), и такая цифра явно является “уткой”, но все равно характеризует накал страстей. Сообщается, что в Самарской области среди вкладчиков банков на прошлой [неделе наблюдалась паника](#).

В памяти многих “мини-банковский” кризис 2004 года, когда последовал крах “Гута-банка”. Тогда тоже ходили слухи про “черные списки”. Насколько могут повториться события того времени? Ситуация в стране поменялась заметно и мы не ждем повторения этих событий.

В 1990-е и 2000-е годы в стране проводилось “таргетирование валютного курса”, имевшее следующую проциклическую логику поведения (схожую с валютно-монетарной политикой времен золотого стандарта).

- В норме Центробанк балансировал валютный рынок своими интервенциями, удерживая курс на желаемом значении. Правда, это достигалось в большей мере покупкой валюты (курс рубля был несколько занижен относительно равновесного). Покупки осуществлялись на свежэмитированные рубли, что поддерживало инфляцию.

- В случае потрясений возникало большое давление на валютном рынке, которое могло превысить ресурсы Центробанка. Тогда к интервенциям добавлялась монетарная политика и количество рублей (“банковских резервов”) уменьшалось. Это приводило к росту рублевых ставок в банковской сфере, а следом отражалось на стоимости кредита частном сектору. Рубль становился дефицитным ресурсом.

- Следовавшее за этим сокращение кредитования ударяло по реальному сектору,

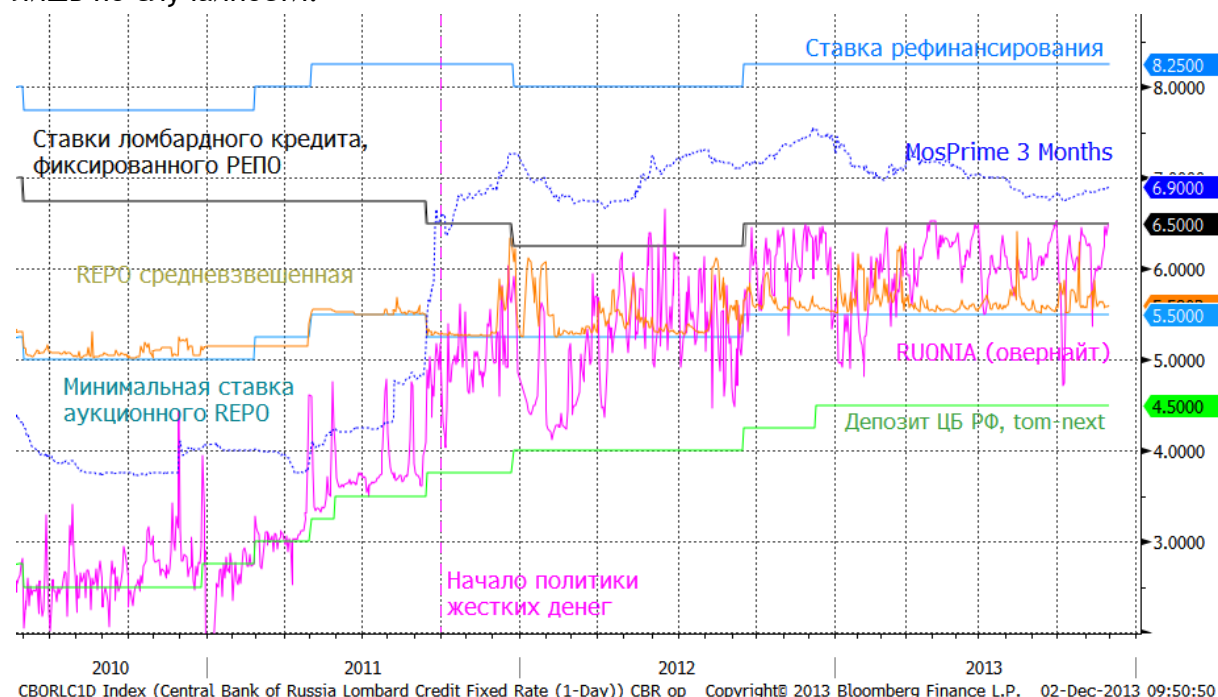
усугубляя проблемы экономики. А это усиливало ожидания девальвации рубля, потому что политика сжатия кредита имела свои ограничения. Она приводила к падению экономики, росту безработицы, банкротства предприятий и банков. Было понятно, что Центробанк не мог следовать этой политике до конца, поскольку это политически неприемлемо. В конце-концов власти сдавались, рубль девальвировался, ликвидность насыщалась обратно. Это происходило дважды - в 1998 году и в 2008-09 гг.

- К кризису платежного баланса добавлялся кризис банковский. Вот почему обвалы экономики РФ в 1998-99 и 2008-09 гг. были настолько глубокими. Они усугублялись действиями властей.

- Дефицит рублей временно приводил к стандартным дефляционным процессам (падению инфляции). Возвращение ликвидности и девальвация возвращала инфляцию обратно за счет денежной массы и за счет роста цен импорта.

- Спекулянты получали свою прибыль, особо не рискуя. Ставки на девальвацию могли принести убытки только если прошла бы “ревальвация”, но это было маловероятно (мы не учитываем разницу в процентах). Ассиметрия ожидаемой отдачи (либо прибыль, либо отсутствие убытка) - ценное свойство.

- При валютном таргетировании монетарная система страны не может быть стабильна. Мини-банковский кризис 2004 г. не перешел в полномасштабную панику лишь по случайности.



Сейчас ситуация поменялась с точностью до наоборот. “Таргетирование инфляции” предполагает необходимость поддержания стабильного денежного предложения. Дефицита ликвидности не должно случиться, и в случае чего Центробанк “будет разбрасывать рубли с вертолета” (которые после завершения паники он заберет обратно).

Рубль больше не является приоритетом. При возникновении кризисной ситуации курс быстро упадет, но это приведет к улучшению состояния экономики. Экспортеры получают больше прибыли (издержки фиксированы в рублях, продажи возрастут в

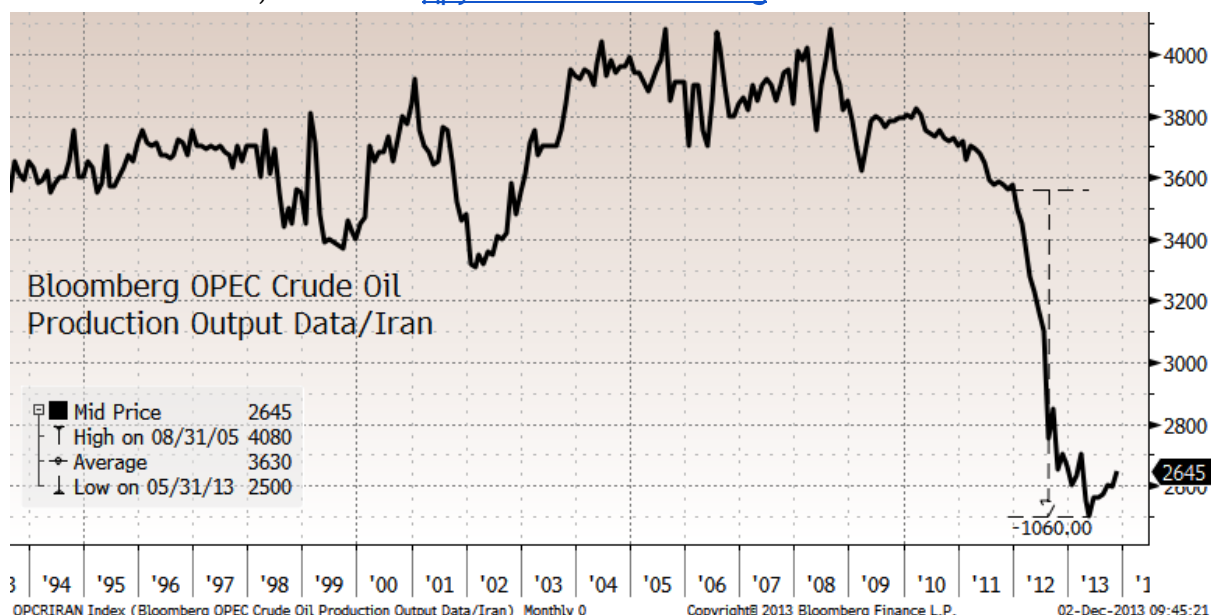
обвалившихся рублях). Внутренние производители также будут получать больше прибыли, поскольку импортные товары возрастут в цене. Падение валюты будет действовать стимулирующе на экономику.

При плавающей валюте нет асимметрии отдачи - спекулянты могут проиграть, если будут делать ставку на дальнейшее падение.

Сейчас у Центробанка достаточно инструментов насыщения ликвидности. Остановка рынка МБК, которая произошла на прошлой неделе будет компенсирована инструментами РЕПО.

## Разное:

- Цены на нефть пока остаются стабильными, но Bloomberg сегодня публикует статью, в которой обсуждается возможное возвращение Ирана на рынок после урегулирования вопроса с ядерной программой и снятием санкций. Это может привести к добавлению примерно 1 - 1.5 млн. баррелей в день. Но этот прогноз может не сбыться, считают в [другой статье Bloomberg](#).

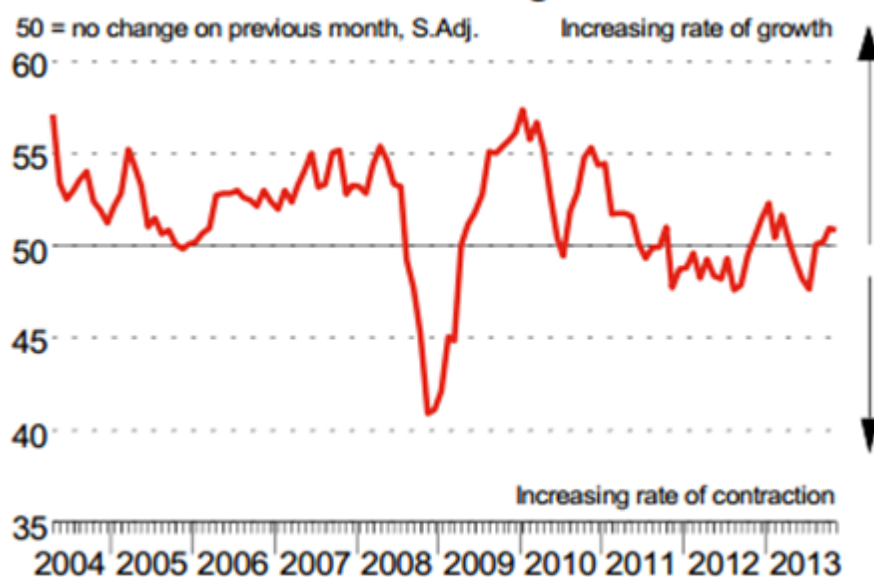


- «Московская биржа» планирует закрыть два сектора - **Classica** и **Standard**. По последней в феврале прекратится трансляция биржевой информации, затем в феврале-марте отключат вечернюю сессию и к III кварталу торги полностью прекратятся. По **Classica** дат пока нет. Наиболее востребованные функции планируется перевести в основной рынок (ASTS). После перевода поставки по фьючерсным контрактам на режим T+2 необходимость в секторе **Standard** практически исчезнет.
- Служба Банка России по финансовым рынкам хочет ввести [новые правила по инвестированию пенсионных накоплений](#). Предлагается обязать НПФы делегировать управление своими средствами как минимум 4-м управляющим компаниям (по 25% накоплений каждой), причем только одна из может быть аффилирована с НПФ. Инициатива направлена на снижение рисков за счет

диверсификации стратегий управления.

- По традиции, начало месяца ознаменуется выходом опережающих индикаторов экономической активности. Как обычно, данные по Китаю - первая ласточка в череде публикаций промышленных PMI на [markiteconomics.com](http://markiteconomics.com). По итогам ноября, активность в промышленном секторе Китая продолжает устойчиво набирать обороты. Промышленный PMI уверенно себя чувствует в зоне выше водораздела в 50 п. (50.8 п.). Официальная оценка PMI, опубликованная Национальным Бюро Статистики, согласуется с данными HSBC и также свидетельствует об активном развитии промышленности (51.4 пункта). Китайские предприниматели настроены весьма оптимистично относительно 2014 г.

### HSBC China Manufacturing PMI

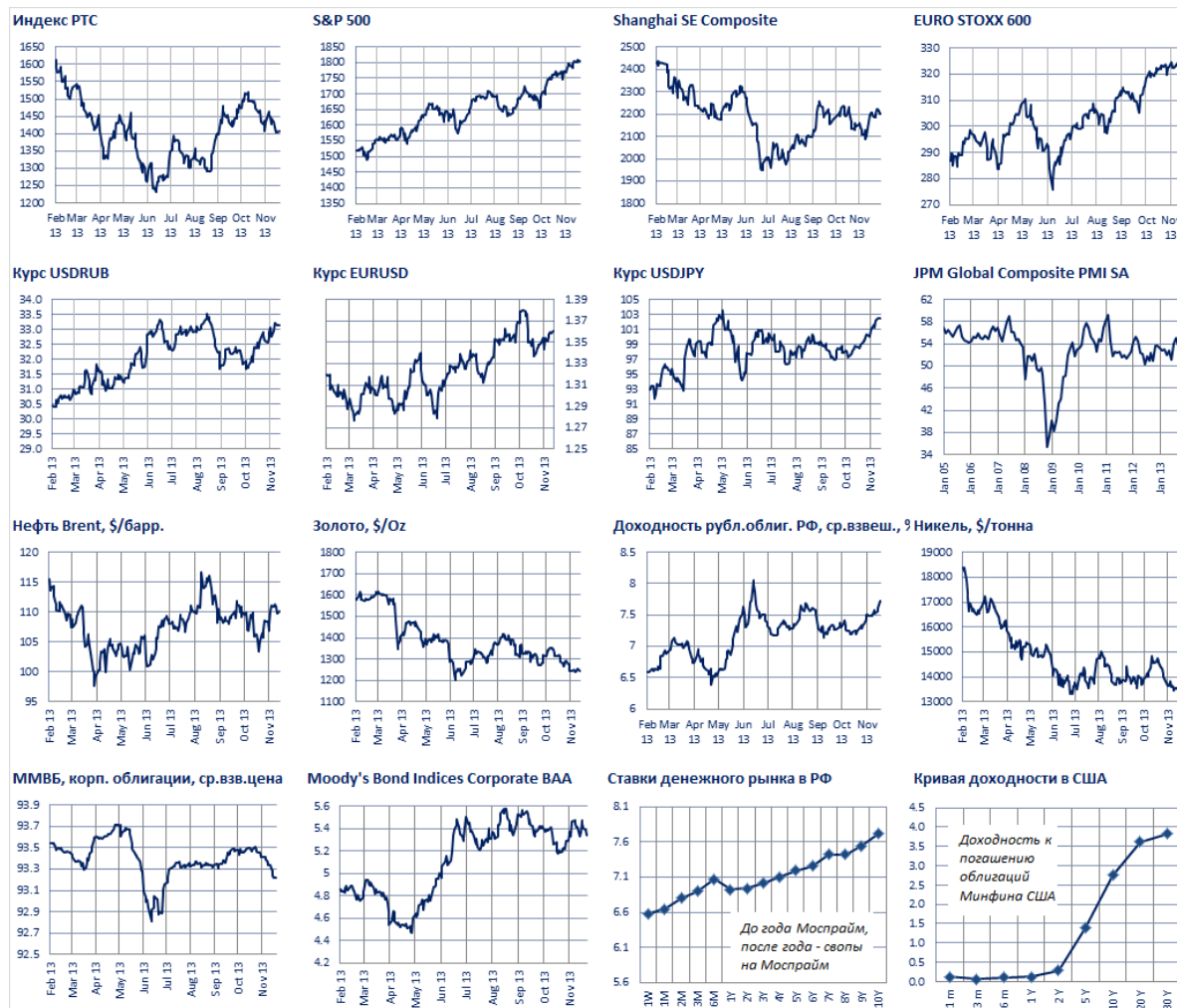


Sources: Markit, HSBC.

### Местное:

- «Витус» продал ТЦ «Речник» «Уральскому заводу противогололёдных материалов» (УЗПМ). Последний планирует переоборудовать здание в офисный центр, часть помещений которого будет использовать для собственных нужд. Рестораны в восточной части здания сохраняют. Эксперты оценивают стоимость примерно в 300-400 млн. руб., исходя из стоимости квадратного метра в [40-50 тыс. руб.](#)

## Конъюнктура:



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

### Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.